

Conti in tasca ai BTP retail: performance in agrodolce per i titoli già collocati

Titoli di Stato

Alcuni in rosso e altri bene: ecco come stanno andando i BTP Valore, Futura e Italia

Vito Lops

Quando si investe in un bond a tasso fisso bisogna porsi chiedersi se nel corso della vita del prodotto è più probabile che l'inflazione salga o diminuisca rispetto al livello in cui è al momento dell'investimento. Perché se ci si attende un rallentamento dell'inflazione è più probabile che la banca centrale abbasserà il costo del denaro. Al contrario (inflazione al rialzo) la politica monetaria andrà contro l'investitore. Nel primo caso infatti (abbassamento dei tassi) il valore dell'obbligazione (misurato attraverso il prezzo di mercato) salirà. E quindi l'investitore potrà valutare anche di vendere lo strumento prima della scadenza portando a casa una plusvalenza. All'opposto ci si ritroverà in pancia una minusvalenza potenziale sul prezzo che tornerà verso la pari (prezzo di emissione, in area 100) solo con l'approssimarsi della scadenza.

Altra domanda: il rendimento che lo strumento mi offre (come somma della cedola e differenza tra prezzo di rimborso a scadenza e prezzo di mercato) è in linea o meno con il costo del denaro della Bce? Perché se questo è al 4% (come confermato ieri dall'Istituto di Francoforte) è sto comprando un bond che mi offre un rendimento nominale del 2,5%, per certi versi è come se stessi comprando un futuro che già comprende dei tagli da parte della banca centrale. Ciò vuol dire che sto pagando un po' caro quel bond e, nel caso poi la banca centrale dovesse fare marcia indietro rispetto alle aspettative del mercato e non tagliare o tagliare meno del previsto, il prezzo di quel bond scenderà.

È quello che è accaduto ad esempio a chi ha acquistato BTP a inizio anno (quando sul decennale offrivano un rendimento del 3,5% a cui corrispondeva un prezzo del titolo di 106,4). Se dovesse rivenderlo oggi dovrebbero accontentarsi del nuovo prezzo di mercato (103) perché nel frattempo i rendimenti sono saliti (3,86%) a beneficio dei nuovi investitori, perché il mercato ha cambiato idea e sta scontando meno tagli.

Dal 2020 il Tesoro ha collocato diversi prodotti pensati per i risparmiatori retail. Si contano quattro BTP Italia

(che sono indicizzati all'inflazione italiana a fronte di un tasso reale minimo garantito), quattro BTP Futura (che hanno una componente prestabilita di cedole a tasso crescente nel tempo e una variabile agganciata all'andamento del Pil italiano) e tre BTP Valore (che hanno cedole crescenti prestabilite). E poi fra un mese arriverà un nuovo BTP Valore (si veda articolo a fianco). Questi prodotti presentano anche un premio fedeltà (per chi li compra in asta e li tiene fino a scadenza). Il calcolo del rendimento complessivo è quindi articolato (per i titoli indicizzati dipenderà anche dall'andamento di Pil e inflazione). Ma quel che si può ricavare è che fino ad ora, dato che dal momento delle emissioni i tassi della Bce sono per lo più aumentati, in termini di prezzo gran parte di questi prodotti è in rosso: ciò vuol dire che chi decidesse di venderli oggi accuserebbe una minusvalenza (al cui calcolo dovrebbe però detrarre le cedole nel frattempo ricevute). Il passivo più pesante riguarda il BTP Futura il 27 aprile del 2021 con cedola 0,75%. Al momento il prezzo è sceso del 26%. Segue il BTP Futura emesso il 16 novem-

Il passivo più pesante riguarda il BTP Futura dell'aprile 2021: chi lo vendesse ora avrebbe un prezzo giù del 26%

bre 2021, sempre con cedola 0,75% (in rosso, in termini di prezzo, al momento del 19%). Rosso a doppia cifra anche gli altri due BTP Futura emessi nel 2020. Migliore il bilancio parziale dei BTP Valore. L'emissione del 10 ottobre si è apprezzata nel frattempo del 3%. Mentre l'ultima, quella del mese scorso, è sostanzialmente piatta in termini di valore di mercato. I quattro BTP Italia (emessi in ordine sparso tra il 2020 e lo scorso anno) sono leggermente sotto la pari. Ma nel frattempo hanno distribuito cedole importanti, soprattutto nel 2022 e nella prima parte del 2023 quando l'inflazione in Italia a tratti ha superato il 10%. Cosa possiamo ricavare da tutto ciò? Chi ha intenzione di portare un'obbligazione a scadenza può anche disinteressarsi del movimento del prezzo e limitarsi a incassare le cedole. Chi invece è orientato a monetizzare l'operazione anche prima, avrà convenienza a farlo solo se nel frattempo i tassi di mercato saranno diventati più bassi. E questo lo si può dire, in parte, solo per le ultime emissioni. Perché difatti la lotta all'inflazione non può ancora dirsi vinta e la Bce non ha ancora iniziato a sforbiare.

12/04/2024

TESORO DAL 19 AL 23 APRILE EMISSIONE DEDICATA AL RETAIL CON SCADENZA A 16 ANNI

Arriva il nuovo Btp Futura

Confermato il premio fedeltà tra il 2 e il 6%. Questa volta potrà averlo anche chi deterrà il titolo solo per i primi 8 anni, ma in tal caso sarà tra lo 0,4 e l'1,2% in base all'andamento del pil. Cedole step up

DI LUISA LEONE

Torna ma in versione extralunga il Btp Futura, titolo di Stato dedicato esclusivamente al mercato retail e i cui proventi sono destinati alla lotta alla pandemia da Covid 19. Il Tesoro ha comunicato ieri che la nuova emissione sarà tra il 19 e il 23 aprile, salvo chiusura anticipata, ma non prima del 21 aprile. Diverse le novità rispetto all'ultimo collocamento dello scorso novembre, quando la durata del titolo era stata fissata a otto anni, con un premio fedeltà, legato all'andamento del pil nella vita del titolo tra l'1 e il 3%. Questa volta a una durata doppia corrisponde un premio doppio, tra il 2 e il 6% ma articolato in due tranche. In pratica potrà avere il premio anche chi deterrà il Btp Futura solo per i primi otto anni, quando l'incentivo avrà un valore tra lo 0,4 e l'1,2%. A chi deterrà il titolo fino alla scadenza dei 16 anni sarà corrisposto un ulteriore premio fedeltà, tra l'1,6 e il 4,8% ma questa volta in base a una formula che comprenderà due componenti: «la prima calcolata sempre in base alla media del tasso di crescita del pil registrato nei primi otto anni del premio con un minimo garantito dello 0,6% fino a un massimo dell'1,8%; la seconda calcolata in base alla crescita dell'economia nazionale dal nono al sedicesimo anno con un minimo garantito dell'1% e un massimo del 3%», si legge nella nota del ministero dell'Economia.

Il prodotto, pensato per il retail dal dipartimento del De-

Tasso a -0,47% per il prestito Sure

di Gemma Mirarchi

Rendimento negativo dello 0,47% per la quinta tranche dei prestiti Sure all'Italia. Lo si legge in un decreto del ministero dell'Economia di recente pubblicato in *Gazzetta Ufficiale*. Complessivamente l'Italia riceverà come prestiti europei per il sostegno alle misure per l'occupazione circa 27 miliardi di euro e per la quinta tranche, da 4,45 miliardi, arrivati lo scorso febbraio, si prevede il rimborso a febbraio 2028. Il prezzo di emissione è stato del 103,7%, per un controvalore di 4,6 miliardi; alle banche sono andate commissioni per 6,67 miliardi mentre i costi Ue per la transazione sono stati pari a 142 mila euro. Dunque il rendimento complessivo «includere le commissioni e i costi Ue, risulta pari a -0,477%», si legge nel documento. Questa tranche di prestiti Sure per l'Italia, come per gli altri Paesi Ue che lo hanno ricevuto sempre in febbraio (Belgio, Cipro, Ungheria, Lettonia, Polonia, Slovenia, Spagna, Grecia), è stata la prima del 2021 e servirà a coprire i costi direttamente connessi al finanziamento dei regimi nazionali di riduzione dell'orario lavorativo e di altre misure analoghe, anche rivolte ai lavoratori autonomi, introdotte in risposta alla pandemia. (riproduzione riservata)

bito pubblico guidato da Davide Iacovoni, sarà caratterizzato anche questa volta da un meccanismo di cedole crescenti nel tempo (step up), che saliranno gradualmente ogni quattro anni di durata dell'emissione. Per conoscere i tassi minimi garantiti però bisognerà aspettare il 16 aprile, mentre quelli definitivi saranno comunicati alla chiusura del collocamento il 23 aprile. «Il tasso cedolare dei primi quattro anni resterà invariato, mentre in base alle condizio-

ni di mercato potranno essere rivisti a rialzo, al termine dell'emissione, solo i tassi successivi al primo». Il titolo, come i precedenti, sarà collocato sul Mot di Borsa Italiana alla pari, con Intesa Sanpaolo e Unicredit come banche dealer. Non sono previste commissio-



Davide Iacovoni

Tlc, la priorità è il taglio dei costi

di Angela Zoppo

Il consumo di energia rappresenta tra il 20 e il 40% dei costi operativi per le società di tlc, secondo i dati Gsma (l'organizzazione mondiale degli operatori di rete mobile). Per questo il settore è considerato un attore chiave nel percorso verso la neutralità delle emissioni di CO₂. «La riduzione del consumo di energia fornirà agli operatori un beneficio monetario attraverso minori costi operativi», osserva Fraser Lundie, a capo del Credito per la divisione internazionale di Federated Hermes, che ha curato l'ultimo studio sul settore. In quanto grandi energivore, le società delle tlc consumano attualmente il 2-3% dell'energia globale, e la preoccupazione principale riguarda il tasso di crescita: Cisco stima che entro il 2023, due terzi della popolazione avranno accesso a internet, con un aumento del 35% rispetto al 2018. La riduzione dell'energia nelle infrastrutture di tlc, oltre al risparmio sui costi operativi, permette agli operatori di aderire ai progetti governativi sulla riforma energetica per il taglio delle emissioni al 2030 dell'Ue. Inoltre, secondo lo studio sarà fondamentale il ruolo dei certificati bianchi, i titoli che attestano i progressi nell'efficienza. Essendo negoziabili, forniscono anche un beneficio monetario alle società che superano i propri obiettivi di risparmio energetico. (riproduzione riservata)

mente l'emissione. Per consentire la massima partecipazione dei cittadini all'emissione, l'eventuale chiusura anticipata non potrà comunque avvenire prima di mercoledì 21 aprile», conclude la nota.

Bisognerà dunque aspettare per vedere se gli italiani risponderanno positivamente all'offerta, come nelle precedenti due emissioni quando in entrambi i casi la raccolta è stata attorno a 6 miliardi ma con durate rispettivamente di dieci anni la prima e otto anni la seconda. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/btp

di Corrado Cogliati

Con l'annuncio delle cedole minime del nuovo Btp Futura è arrivato il momento di fare i conti, anche perché il periodo di sottoscrizione inizierà lunedì 19 aprile per terminare venerdì 23. Riassumiamone le caratteristiche. Innanzitutto la durata, che si allunga fino a 16 anni; un discreto salto, considerando che le precedenti emissioni si erano assestate su 8 e 10 anni. Le cedole, pagabili semestralmente, sono di tipo step up, ossia crescono con il passare del tempo. In particolare, per il nuovo titolo il tasso cedolare annuo si modifica ogni 4 anni in questa progressione: 0,75, 1,20, 1,65 e 2%. Vi è poi il premio fedeltà, riconosciuto ai sottoscrittori in emissione che detengano il titolo fino a scadenza. Considerata la durata lunga, il Tesoro ha voluto riconoscere una sorta di premio intermedio alla scadenza dell'8° anno in aggiunta al premio che verrà corrisposto dopo 16 anni. Così, la rivalutazione del pil misurata nei primi otto

REDDITO FISSO Il rendimento del titolo (in sottoscrizione da lunedì 19) è interessante rispetto agli attuali tassi di mercato, ma la durata lunga (16 anni) espone a rischi. I premi fedeltà? Non incidono molto

Il Btp Futura conviene?

L'IDENTIKIT DEL NUOVO BTP FUTURA	
Durata	16 anni
Cedole	Semestrali crescenti ogni 4 anni. Minimo garantito 0,75% (1-4 anno), 1,2% (5-8 anno), 1,65% (9-12 anno), 2% (13-16 anno)
Premio fedeltà	In base all'andamento del Pil tra lo 0,4% e l'1,2% dopo i primi 8 anni; tra l'1,6% e il 4,8% allo scadere del 16 anni. Complessivo tra il 2% e il 6%
Data emissione	19-23 aprile

GRAFICA MF MILANO FINANZA

anni verrà pagata, nella misura del 40% e per un valore compreso tra un minimo di 0,4% e un massimo di 1,2%, al termine dell'8° anno, mentre il restante 60%, unitamente al 100% della rivalutazione del periodo compreso tra l'8° e il 16° anno, verrà riconosciuta a scadenza. La somma dei due valori paga-

ti al 16° anno è compresa tra un minimo di 1,6% e un massimo di 4,8%. Come valutare tutto ciò? Considerando il rendimento del Btp Futura senza includere gli eventuali premi fedeltà si ottiene al prezzo di sottoscrizione di 100 un livello dell'1,37%, interessante rispetto ai tassi



Daniele Franco

attuali di mercato. Infatti un corrispondente Btp nominale di simile durata offre un rendimento dell'1,24%, ossia di 13 punti base inferiore. Quindi anche in assenza del premio fedeltà il nuovo Btp Futura appare conveniente rispetto ai tassi di mercato. Incorporando il premio fedeltà il rendimento

del nuovo Btp Futura oscillerebbe tra 1,48 e 1,69%. Va detto che il premio massimo riconosciuto corrisponderebbe a una crescita media del pil del 3% per i prossimi 16 anni, ipotesi improbabile se si osserva l'andamento passato. Gioca a favore, almeno per i primi anni, una base di partenza del pil che si è abbassata significativamente in conseguenza della crisi pandemica e che dovrebbe favorire tassi di crescita sostenuti.

Altro aspetto da considerare nel valutare il premio fedeltà è la durata lunga del titolo, che potrebbe più facilmente generare ipotesi di smobilizzo nel corso della vita del prestito con conseguente perdita del premio. Tuttavia il maggior rendimento offerto dal titolo anche in assenza del premio fedeltà rende quest'ultima componente meno decisiva nella scelta.

Viene da chiedersi come mai il Tesoro sia disposto a pagare un premio di rendimento per emettere questi titoli. Il Btp Futura è un titolo dedicato ai risparmiatori privati, che tendenzialmente movimentano poco il dossier titoli. Intento del Tesoro è sollecitare il risparmio privato, che spesso giace sui conti correnti a tasso zero e con la crescente probabilità di applicazione di tassi negativi (sotto forme di costi aggiuntivi) da parte delle banche. Il risparmio privato da pandemia è oltretutto cresciuto molto; il premio pagato dal Tesoro si giustifica con la ricerca di una maggiore stabilità del debito se è acquistato dai privati, meno sensibili agli umori del mercato e ai cambiamenti nella percezione del rischio emittente.

In conclusione: il nuovo titolo conviene in termini relativi, in quanto la durata lunga consente di ottenere un rendimento interessante in termini assoluti anche se espone a un rischio maggiore in caso di rialzo dei tassi. Il meccanismo di premio legato all'andamento del pil non è un elemento di particolare significatività per via della durata lunga e dell'incidenza tutto sommato marginale della componente di premio. Immaginando un pil in crescita del 3%, che consente di ottenere un incremento di rendimento del Btp Futura di poco più di una trentina di punti base, si può ipotizzare l'arrivo collegato di un'inflazione che andrebbe a generare livelli di rendimento ben superiori rispetto a quelli attuali e pertanto poco salvaguardati dal premio fedeltà. (riproduzione riservata)

Equita: 10 azioni per sfruttare il ritorno dell'inflazione

di Oscar Bodini

Negli ultimi mesi i mercati hanno fatto i conti con il timore crescente di un ritorno dell'inflazione. Preoccupazioni che nel reddito fisso si sono tradotte in aumenti dei rendimenti obbligazionari e dell'inclinazione della curva dei tassi, mentre sul fronte dell'equity hanno provocato una rotazione settoriale: banche, assicurazioni e petroliferi hanno iniziato ad apprezzarsi, mentre le azioni di utility, itc, immobiliare, salute e food, particolarmente sensibili all'aumento del costo del denaro, hanno segnato il passo. Secondo Equita, questo quadro di reflation trade - caratterizzato da un tasso di crescita più robusto rispetto al passato a fronte di un'inflazione strutturalmente più elevata - è destinato a proseguire e a produrre ulteriori benefici ai mercati azionari. Cinque le ragioni a supporto di questa tesi. Prima di tutto, gli esperti della casa milanese ritengono che l'inflazione tenderà ad aumentare nei prossimi mesi, partendo dagli Usa per poi propagarsi pur rimanendo sui livelli definiti «accettabili». In secondo luogo - come ha confermato pochi giorni fa su questo giornale il capo economista della Bce Philip Lane - le banche centrali continueranno a tenere sotto controllo i tassi d'interesse. Equita ritiene poi ottimista sulla ripresa economica e ritiene poco probabile che ritardi e difficoltà di approvvigionamento di vaccini in Europa possano compromettere il ritorno alla crescita. La sim osserva inoltre che le politiche fiscali sono diventate espansive un po' ovunque, trend destinato a proseguire nei prossimi anni. Infine nota che il profilo di rischio dell'Italia è «drastica-

mente migliorato» e ciò potrebbe innescare «un ritorno di capitali».

In questo scenario i settori da privilegiare sono quelli in grado di beneficiare di un rialzo dell'inflazione e di un aumento dell'inclinazione della curva dei tassi, primo tra tutti il comparto finanziario. Equita si aspetta che possano performare bene anche i titoli ciclici e quelli legati alle commodity industriali, mentre pre-

54% degli asset under manager sono concentrati sull'azionario) e di conseguenza è destinata a beneficiare dell'equazione tra maggiori masse e maggiori commissioni incamerate. Tra le assicurazioni è indicata Unipol, per la quale maggiori utili da investimenti e una crescente attrattività dei prodotti Vita dovrebbero controbilanciare la pressione sui prezzi nel ramo Danni per poi tradursi in premi maggiori nel medio termine. Quanto al comparto petrolifero, selezionate Eni e Tenaris. Per entrambe si mette in rilievo che una crescita economica più sostenuta e uno scenario di pressione inflativa maggiore rispetto a quello attuale in genere sono destinati a riflettersi positivamente sui prezzi del greggio. Tra gli industriali la scelta è caduta su Cnh, Interpump e sulle Danieli risparmio. Per le prime due Equita vede benefici grazie alla copiosa mole di denaro che sta per riversar-

si sul settore infrastrutturale in Europa e Nord America, nella speranza di innescare un effetto a cascata che rimetta in moto l'economia globale. Per Cnh dovrebbe giocare a favore anche il possibile aumento dei prezzi sul fronte agricolo, mentre la divisione steelmaking del gruppo friulano vedrà crescere marginalità e flussi di cassa e la divisione plant-making beneficerà della ripresa d'investimenti nell'industria dell'acciaio. Quanto al segmento consumers, gli analisti milanesi hanno scelto Technogym, che a breve trarrà benefici dalla riapertura delle palestre. Infine nel comparto auto, grazie al forte posizionamento nel segmento Premium, il focus è su Pirelli che riuscirà a far crescere i propri margini non appena prezzi e volumi torneranno a crescere. (riproduzione riservata)



GRAFICA MF MILANO FINANZA

Fonte: Equita

Btp Futura, si riparte Con 4 step e 3 premi

Al via la sottoscrizione del titolo a 16 anni con remunerazione extra legata al Pil
La prima cedola (0,75%) non cambierà. Le altre potranno essere riviste al rialzo

di **Angelo Drusiani**

Quattro cedole crescenti annunciate venerdì — 0,75% dal primo al quarto anno; 1,20% dal quinto all'ottavo anno; 1,65% dal nono al 12esimo anno; 2% dal 13esimo al 16esimo anno — e «perfezionata» eventualmente al rialzo a fine collocamento. Solo la prima resterà comunque ferma allo 0,75% per i primi 4 anni. Con questo viatico oggi si parte. Il nuovo Btp Futura avrà una durata di 16 anni, con rimborso al 27 aprile 2037.

Le sottoscrizioni aperte da stamattina dovrebbero durare fino a venerdì, ma il condizionale è d'obbligo, perché se le richieste da parte degli investitori dovessero risultare particolarmente elevate, il Dipartimento del Tesoro potrebbe decidere di chiudere prima. Chi è particolarmente tecnologico, può inviare la richiesta direttamente dal proprio computer, ma banche e Poste italiane sono a disposizione dei propri clienti. Il prezzo è uguale per tutte le persone fisiche e per le società che gestiscono patrimoni di terzi, purché si tratti di richieste per conto di clienti persone fisiche. Il titolo viene collocato e rimborsato al valore nominale, 100.

La fedeltà

Consuetudine ormai sedimentata è il premio che l'emittente pubblica pagherà agli investitori. Che non sarà uguale per tutti. I primi a riceverlo saranno quelli che acquistano in questi giorni e lo avranno ancora in portafoglio il 27 aprile 2029. Fa fede il codice Isin, la «targa» assegnata in fase di emissione: IT0005442089. Chi lo acquisterà dopo venerdì prossimo non avrà diritto al premio fedeltà.

La remunerazione extra è in stretto collegamento con la crescita economica del nostro Paese. Un'ottima occasione, ora, dopo un anno in cui il Pil è sceso e in attesa di una ripresa che, per questo e per l'anno prossimo, si stima intorno al 4 per cento. Il premio per chi è rimasto otto anni sarà pari al 40% della media del tasso di crescita annuale del Prodotto interno lordo nel periodo. In ogni caso, il valore minimo del premio sarà pari allo 0,4 per cento del capitale investito e potrà arrivare ad un massimo dell'1,2 per cento.

Sul mercato

I dati dei due Btp Futura già in circolazione...

Isin	Emittente	Cedola lorda	Scadenza	Rating	Prezzo	Rend. lordo	Valore cedole future	Decorrenza
IT0005425761	Btp Futura	0,35%	17/11/28	BBB	100,24	0,58%	0,60%	17/11/23
							1,00%	17/11/26
IT0005415291	Btp Futura	1,15%	14/07/30	BBB	105,03	0,73%	1,30%	14/07/24
							1,45%	14/07/27

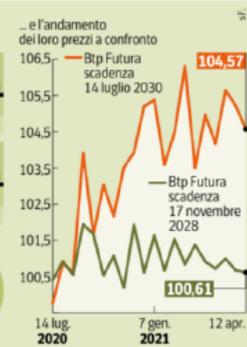
Le cedole del titolo in arrivo

0,75%
dal primo al quarto anno

1,20%
dal quinto all'ottavo anno

1,65%
dal nono al 12esimo anno

2%
dal 13esimo al 16esimo anno



Chi manterrà il Btp anche per gli otto anni successivi, il 27 aprile 2037 riceverà due accrediti. Il primo completerà il premio già pagato otto anni prima e sarà pari al 60% della media del tasso di crescita annuale del Prodotto interno lordo nei primi otto anni di vita del titolo. In questa occasione il premio minimo sarà pari allo 0,6% del capitale investito per arrivare al massimo dell'1,8 per cento.

Il secondo premio farà riferimento alla crescita economica italiana che sarà maturata tra il nono e il sedicesimo anno di vita del Btp Futura. Anche qui con una percentuale minima dell'1% del capitale investito, fino ad una massima del 3%.

La valutazione

È un'occasione da valutare? Sì, per varie ragioni. In primo luogo, il valore crescente del flusso degli interessi, con tre differenti cedole, dopo la prima, rispettivamente, dopo quattro, otto e dodici anni. Un'emissione a cedola fissa, ma paradossalmente con valore delle cedole future via via più alto rispetto a quella iniziale. In questa fase in cui i livelli dei rendimenti di mercato sono previsti in rialzo sarà maggiormente in grado, rispetto ai Btp classici, di difendersi. A sostegno di questa affermazione vi è la possibilità che il Dipartimento del Tesoro possa modificare, solo al rialzo alla fine del

collocamento, il valore delle tre cedole che seguono quella iniziale. Il valore di quest'ultima, invece, non potrà mutare nei primi 4 anni. E se si cambia idea durante la strada? Già dal 27 aprile prossimo sarà possibile comprare o vendere il Btp Futura sul Mot.

Il valore nominale minimo sottoscrivibile è di mille euro e la tassazione applicata alle cedole del 12,50 per cento, invece del 26% che si applica agli altri strumenti finanziari. E pure sulle eventuali plusvalenze, in caso di vendita del titolo. Come tutti i Btp, Futura è esente da tasse di successione.

Una quota del comparto obbligazionario del proprio portafoglio titoli potrebbe essere investita in questa nuova emissione, a fianco di quella decennale collocata nei mesi centrali dell'anno passato. Quest'ultimo, nei dieci mesi circa di quotazione, ha visto il prezzo sfiorare il valore di 105, contro il prezzo di collocamento che, come per il titolo con scadenza 2037, fu pari a 100.

Al di là dell'apparentamento fra i due Btp, il peso massimo da assegnare alla nuova emissione del Dipartimento del Tesoro potrebbe oscillare tra il 7,5% e il 10%. Valore importante, perché, solitamente, un portafoglio titoli è molto parcellizzato: mediamente, il peso che si attribuisce ad un singolo strumento difficilmente supera il 5%.

BTp Futura, debutto da 2,3 miliardi Sottoscritti oltre 50mila contratti

20/04/2021

Titoli di Stato

Risultati in linea con quelli dei due appuntamenti di luglio e novembre 2020

Il bond ha durata 16 anni: per i tassi un meccanismo di crescita a scalini

Maximilian Cellino

Buona anche la «terza» per il BTp Futura, il titolo di Stato con cui il Tesoro mira ad allargare la platea dei sottoscrittori retail del debito pubblico, coinvolgendoli nello sforzo teso a fronteggiare la crisi epidemica e rilanciare l'economia italiana e promettendo loro cedole indicizzate al Pil e premi fedeltà. Nel giorno del debutto, le sottoscrizioni si sono conferma-

te sui livelli registrati nelle due precedenti operazioni dello scorso anno per il titolo (codice IT0005442089) i cui proventi saranno dedicati a finanziare le misure per la ripresa economica post-Covid e le spese per fronteggiare la pandemia, comprese quelle della campagna vaccinale.

Sono stati infatti oltre 50mila i contratti conclusi ieri, 2.900 in più di novembre, per un controvalore di quasi 2,3 miliardi di euro richiesti dopo i 2,3 miliardi sottoscritti nella prima giornata del collocamento di luglio 2020 e i 2,5 miliardi della seduta d'esordio di novembre. Ci sarà però tempo per provare a migliorare i risultati allora ottenuti (rispettivamente 6,1 e 5,7 miliardi) perché l'offerta, organizzata da Intesa Sanpaolo e UniCredit in qualità di dealer, si protrarrà fino a venerdì, quando saranno fissati anche i tassi cedolari definitivi, salvo possibile chiusura anticipata da mercoledì in poi.

Stavolta in effetti le condizioni proposte risultano più complesse al confronto dei due precedenti: il titolo

ha scadenza addirittura 16 anni, anche se è prevista una «finestra» di uscita con un primo premio fedeltà (pari al 40% del valore complessivo) a metà del cammino. Al netto di possibili ritocchi dopo la conclusione del collocamento, il BTp futura atto terzo prevede come di consueto un meccanismo di crescita progressiva (*step up*) per i tassi con scalini quadriennali: 0,75% tra il primo e il quarto anno, 1,2% tra il quinto e l'ottavo anno; 1,65% e 2% per i successivi due periodi.

Nel complesso, per quanti decidessero di vendere i BTp Futura dopo 8 anni il tasso medio annuo oscillerà tra l'1,025% e l'1,125% in base del premio di fedeltà (che dipende dalla crescita del Pil dell'Italia) ma potrebbe ulteriormente variare perché l'uscita avverrebbe ai prezzi correnti e non al-

la pari (100). Se invece si volessero mantenere i titoli in portafoglio fino alla naturale scadenza, il tasso medio annuo potrà oscillare tra l'1,525% e l'1,775% e si confronta in teoria con l'1,23% di un tradizionale BTp a 15 anni (mentre i titoli nominali a 8 anni rendono circa lo 0,54%).

L'obiettivo di coinvolgere in misura maggiore i risparmiatori italiani - la cui quota di BTp posseduta si è progressivamente ridotta fino a poco più di 150 miliardi, pari a circa il 7% del nostro debito pubblico presente sul mercato - si affianca anche all'esigenza di impiegare in modo produttivo il denaro che, anche a causa Covid, le famiglie decidono di lasciare in giacenza su conti corrente generalmente non remunerati, il cui livello ha raggiunto i 1.745 miliardi di euro a fine febbraio. Un compito non facile, visti anche i tassi sempre più esigui offerti dai BTp, che impongono un allungamento delle scadenze a chi è in cerca di rendimento come dimostra anche il BTp Futura, giunto ormai a 16 anni.



I proventi dedicati a finanziare le misure per la ripresa post-Covid e le spese per fronteggiare la pandemia

Performance a Dalla data di avvio : 12/04/2024



Grafico lineare delle Performance

Dal 27/04/2021 al 12/04/2024

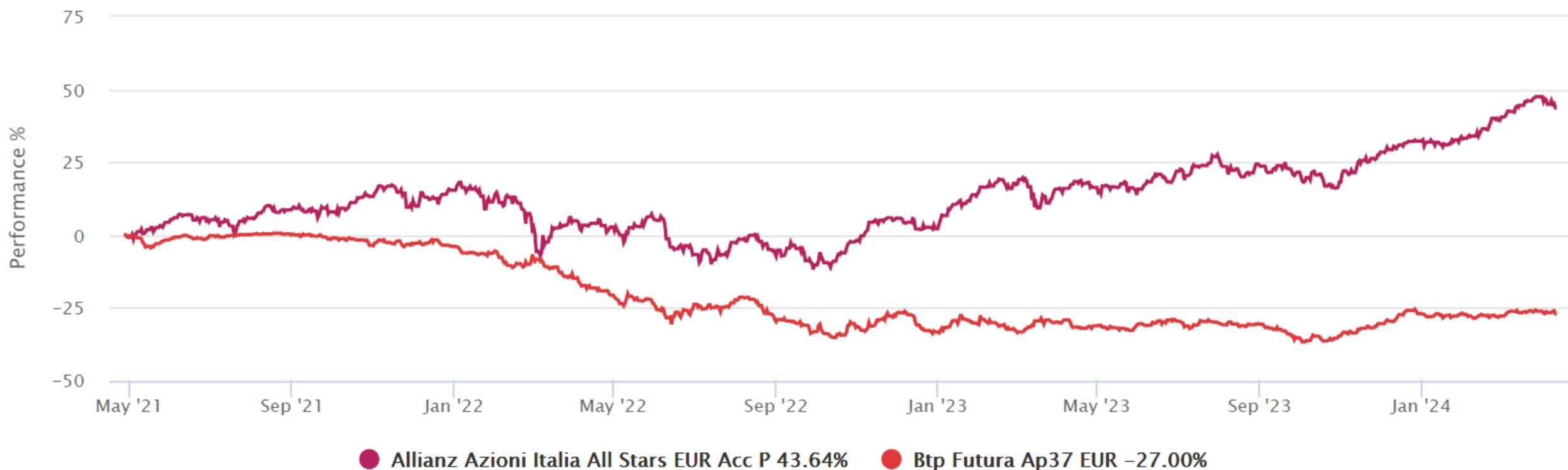


Performance 27/04/2021 a 12/04/2024



Grafico lineare delle Performance

Dal 27/04/2021 al 12/04/2024



INDICATORI AZIONARI

I multipli dei listini dei vari Paesi

	REND.% ANNUO (1)		PREZZO/UTILE (2)		DIVIDENDO/PREZZO (3)		VOLATILITA' ANNUA (4)	
	ULTIMI 10 ANNI	ULTIMO	MEDIA 10 ANNI	ULTIMO	MEDIA 10 ANNI	ULTIMO	MEDIA 10 ANNI	
INDICI BORSE								
S&P 500	10,88	26,50	22,60	1,40	1,84	11,22	17,42	
FTSE 100	1,83	11,37	17,97	3,80	3,87	9,19	15,59	
Dax index	4,75	14,60	15,60	2,84	2,87	6,70	16,92	
Cac 40	6,90	17,20	18,80	2,74	2,88	11,02	18,91	
Nikkei 500	10,66	20,36	17,45	1,88	2,10	14,20	17,55	
Tsx	4,65	14,50	17,30	2,89	2,93	10,12	14,67	
Bel 20	-0,35	17,30	20,20	1,80	2,59	12,37	19,03	
Kfx	11,96	29,90	20,90	1,70	2,28	17,67	17,81	
Affarsvandt Gen	8,70	18,90	17,50	2,81	3,17	11,07	15,94	
Aex Index	2,42	20,60	19,50	2,23	2,81	60,79	22,20	
Ibex 35	2,55	14,30	16,80	3,65	3,62	10,19	18,99	
Straits Times	-1,00	10,77	13,61	5,00	3,60	10,22	12,79	
Kuala Lumpur SE Emas	-1,04	15,50	17,30	3,62	3,34	6,78	10,09	
Hang Seng	-2,98	9,86	11,97	4,20	3,50	22,55	20,26	
Philippines SE Comp.	1,37	12,00	18,70	2,39	1,78	11,02	17,51	
Bangkok SET	0,13	18,50	19,83	3,30	3,01	11,57	14,04	
INDICI DATASTREAM								
World	5,52	19,70	18,30	2,15	2,38	8,71	13,27	
N.America	9,66	25,30	22,80	1,47	1,91	11,39	17,32	
America	9,01	24,40	22,10	1,56	1,98	11,21	17,13	
Europa	1,56	15,30	16,20	3,08	3,10	12,07	17,11	
Asia	2,82	16,00	14,90	2,40	2,36	10,71	13,05	

	REND.% ANNUO (1)		PREZZO/UTILE (2)		DIVIDENDO/PREZZO (3)		VOLATILITA' ANNUA (4)	
	ULTIMI 10 ANNI	ULTIMO	MEDIA 10 ANNI	ULTIMO	MEDIA 10 ANNI	ULTIMO	MEDIA 10 ANNI	
Far East	2,17	14,50	14,50	2,62	2,40	12,84	14,09	
Argentina	62,06	19,70	13,30	0,56	1,51	62,67	37,35	
Australia	3,81	21,00	17,70	3,78	4,19	10,02	15,05	
Austria	3,21	8,60	13,90	5,38	3,23	8,09	16,76	
Brasile	4,86	9,10	13,70	5,44	4,50	12,43	21,85	
Cile	0,32	10,50	14,40	5,11	4,57	10,57	14,51	
Cina	-2,75	7,10	9,40	4,48	3,33	19,87	24,06	
Corea Sud	3,14	18,50	13,30	1,77	1,84	19,91	16,22	
Finlandia	3,05	16,80	17,10	4,56	3,95	12,18	17,47	
Grecia	-6,13	8,80	11,50	2,79	2,45	11,65	30,16	
India	14,09	25,30	22,50	1,14	1,45	12,49	15,55	
Indonesia	3,82	20,50	19,20	2,99	2,52	12,07	16,43	
Ireland	6,32	15,10	21,70	2,50	1,57	13,92	18,94	
ITALIA	4,01	9,30	15,50	4,88	3,47	9,69	20,34	
Messico	3,90	14,70	17,90	3,03	2,54	11,72	11,97	
Norvegia	4,48	11,50	16,50	4,29	4,01	11,68	17,61	
N. Zelanda	5,68	14,70	19,20	2,99	3,48	6,62	10,92	
Portogallo	-2,41	12,20	17,30	3,75	3,95	13,59	17,76	
Russia	5,37	3,80	6,90	9,63	6,27	0,00	18,92	
Sud Africa	2,78	6,90	15,60	4,60	3,40	15,78	19,13	
Svizzera	3,33	17,10	20,70	3,04	2,92	8,52	14,12	
Taiwan	8,83	22,30	15,20	2,95	3,63	13,77	15,81	
Turchia	31,13	8,60	9,50	1,85	2,52	28,88	24,68	

(1) In valuta locale. (2) L'ultimo p/u inferiore alla media degli ultimi 10 anni è un segnale di sottovalutazione. (3) L'ultimo dividendo/prezzo superiore alla media degli ultimi 10 anni è un segnale di sottovalutazione.

(4) La volatilità degli ultimi 6 mesi superiore alla media degli ultimi 10 anni è un segnale di tensione dei prezzi e di mutamento di scenario. Fonte: elaborazione Ufficio Studi de Il Sole 24 Ore e Refinitiv (dati al mercoledì)

Performance a Dalla data di avvio : 11/04/2024



Grafico lineare delle Performance

Dal 17/05/2017 al 11/04/2024



di Marco Capponi
e Elena Dal Maso

Quando tutti escono da una porta troppo stretta è difficile che qualcuno riesca contestualmente a rientrare. Una dinamica meccanica che descrive quello che è successo lo scorso anno nell'universo dei Piani Individuali di Risparmio, o Pir. Pensati per favorire l'investimento dei piccoli risparmiatori nell'economia reale italiana - piccole e medie imprese - a fisco zero, questi strumenti si sono incagliati di fronte a una tempesta perfetta: la fine della finestra per il godimento del beneficio fiscale ha spinto i risparmiatori a uscire dai Pir e indirizzare la liquidità appena sbloccata verso i ricchi titoli di Stato, mentre gli investitori azionari hanno preferito rivolgersi alle large cap bancarie del Ftse Mib, spinte al rialzo dalle strette monetarie delle banche centrali. Risultato: dai Pir, stima Intermonte, tra gennaio e novembre sono defluiti circa 2,5 miliardi di euro. Vale a dire: 2,5 miliardi in meno per le mid e small cap, che si sono trovate paralizzate in borsa, senza più scambini e investitori istituzionali.

Un premio ai pazienti. Eppure per i Pir potrebbe iniziare una seconda giovinezza. È sufficiente osservare le performance. Nella tabella in pagina Fida ha elaborato per *Milano Finanza* una classifica di rendimento a un anno dei Pir disponibili per gli investitori retail: i veicoli azionari Italia hanno messo a segno una performance media dell'8,3%: meno del rally del Ftse Mib (+16,5%), ma comunque una bella corsa. Tanto più se si allarga l'orizzonte ai tre anni, dove la performance media dei Pir azionari Italia passa al +28,7% (+16,7% se si considerano anche bilanciati, obbligazionari e ritorno assoluto). Se invece si parte dal giugno 2017, data stabilita simbolicamente come momento di lancio dei Pir, il rendimento medio è sopra il 37% per gli azionari Italia e del 25,7% per l'intero campione, con punte del +70%.

La spinta politica. I rendimenti da soli non bastano a far ripartire lo strumento. Uno dei principali punti deboli sta nel fatto di non aver finora previsto, per le persone fisiche, la possibilità di detenerne più di un Pir. Ma ora le cose stanno cambiando. «Con il Df Anticipo», ricorda Giulio Centemero, deputato della Lega e membro della commissione Finanze, «abbiamo fatto un primo passo per favorire l'afflusso di liquidità sul sistema eliminando l'unicità». Gli fa eco Edoardo Fontana Rava, direttore dei servizi di investimento e assicurativi di Banca Mediolanum: «Avere una pluralità di Pir permette di approcciarsi allo strumento in una logica di diversificazione». Non finisce qui. Per il futuro, prosegue Centemero, «dobbiamo puntare ad avere dei fondi Pir evergreen e fare in modo che la liquidità fluisca in maniera consistente verso l'economia reale: sarebbe auspicabile la stipula di un patto tra cittadini, gestori, Stato e imprese che definisca un circolo virtuoso».

PIAZZA AFFARI/2 Dopo la grande fuga del 2023 i fondi che investono in mid e small cap a fisco zero sono pronti a ripartire, favoriti anche dagli ultimi ulteriori incentivi. I rendimenti? Nel lungo periodo c'è dà il 70%

Se ritornano i Pir

LA CLASSIFICA DEI FONDI PIR PER CATEGORIA

Fondo	Rend. % 1 anno	Rend. % 3 anni	Rendimento dal 01/06/2017	Comm. di gestione %
Azionari Italia				
Allianz Azioni Italia All Stars P	19,12%	46,62%	53,72%	1,8
Anima Iniziativa Italia AP	18,87%	52,52%	70,33%	2
Fidelity Italy Y EUR	15,77%	49,86%	58,35%	0,8
Sella Investimenti Azionari Italia C	16,76%	39,76%	57,19%	0,7
Arca Azioni Italia P	16,42%	39,86%	45,86%	1,8
Eurizon Pir Italia Azioni Pir	15,67%	34,53%	-	1,8
IMGP Italian Opportunities C	13,93%	34,07%	38,16%	1,76
Leaderset P.M.I. B	13,83%	-	-	1,75
Euroimmobiliare Pir Italia Azionario A	13,46%	31,52%	-	1,8
Amundi Impegno Italia P (PIR)	12,66%	28,79%	33,46%	1,85
Fideuram Piano Azioni Italia B	13,11%	37,27%	44,10%	2
Zenit Pianeta Italia W	12,00%	30,25%	22,65%	1,3
SISF Italian Equity A Cap. EUR	10,27%	29,13%	45,80%	1,25
KIS - Made in Italy C - EUR	8,73%	31,41%	-	0,75
Amundi Sviluppo Attivo Italia A	7,42%	27,40%	31,65%	1,85
AXA WF Italy Equity A Cap EUR	5,86%	14,97%	21,71%	1,5
Mediobanca Mid & Small Cap Italy P	2,31%	16,34%	11,06%	2
Symphonia Azionario Small Cap Italia	0,45%	8,52%	31,74%	1,8
Arca Economia Reale Equity Italia	-3,91%	9,92%	38,58%	2
AcomA PMItalia ESG Q2	-5,92%	26,08%	30,66%	0,8
Atomo Made in Italy L EUR	-10,63%	9,57%	0,20%	1,5
Anthilia Small Cap Italia A	-14,68%	4,33%	39,03%	1,75
Bilanciati				
Eurizon Progetto Italia 70	13,31%	24,72%	38,82%	1,6
Investitori Piazza Affari	13,16%	24,00%	22,82%	0,8
Zenit Obbligazionario W	10,74%	3,55%	4,02%	1
Mediolanum Flessibile Futuro Italia LA	11,67%	28,98%	30,06%	1,75
Eurogiro - Generation Dynamic	10,52%	23,46%	-	1,7
Anima Pro Italia A	9,59%	14,95%	-	1,5
Allianz Italia 50 Special P	9,44%	16,19%	-	1,4
Anima Crescita Italia AP (PIR)	8,68%	8,59%	18,82%	1,35
Arca Economia Reale Bilanciato Italia 55	9,68%	10,88%	-	1,6
Fideuram Piano Bilanciato Italia 50 B	9,05%	19,62%	24,82%	1,6
Eurizon Progetto Italia 40	8,23%	11,00%	18,73%	1,4
Generali SF - Pir Evoluzione Italia ZX	8,83%	26,97%	-	0
BancoPosta Rinascimento A	7,67%	5,27%	-	1,3
Sella Investimenti Bilanciati Italia A	7,36%	4,37%	7,26%	1,5
Eurizon Pir Italia 30 Pir	6,07%	5,85%	11,43%	1,4
Investiper Italia PIR50 N	5,48%	6,71%	-	1,5
Amundi Risparmio Italia A	5,55%	1,76%	8,08%	1,2
Finint Economia Reale Italia A	5,62%	5,50%	-	1,47
Fideuram Piano Bilanciato Italia 30 B	5,84%	10,43%	13,14%	1,4
NEF Risparmio Italia Pir EUR	5,39%	4,45%	-	1,3
Investiper Italia PIR25 N	5,08%	3,66%	-	1,3
Eurizon Progetto Italia 20 NP	4,93%	4,89%	-	1,2
Arca Economia Reale Bilanciato Italia 15 P	4,59%	-2,39%	-	1,15
New Millennium Pir Bilan. Sistema Italia L	4,83%	-1,76%	-0,66%	0,75
DWS Multi Asset Pir PFC Cap EUR	4,75%	9,28%	-	1,2
Arca Economia Reale Bilanciato Italia 30 P	4,79%	2,67%	6,10%	1,35
AZ F.1 AIL. PIR Ital. Excell. 70% A-AZ FUND	4,86%	13,68%	-	1,5
Ba+ Nextam Bilanciato R	4,69%	13,32%	10,55%	1,65
AZ F.1 AIL. PIR Ital. Excell. 30% A-AZ FUND	4,13%	3,58%	-	1,2
Amundi Valore Italia Pir P EUR	2,37%	-2,33%	1,15%	1,5
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia LA	2,42%	0,68%	-0,44%	1,5
AcomA Patrimonio Esente P2	-10,18%	1,18%	21,49%	0,85
Ritorno assoluto				
Eurizon Italia Difesa 95 Aprile 2022	7,00%	-	-	0,45
Eurizon STEP 70 Pir Italia Giugno 2022	7,27%	-	-	1,6
Onisallinvest Risparmio Italia	6,71%	35,70%	-	2,555
Leaderset P.M.I. H.D. B	4,09%	20,95%	24,68%	1,75
Sopriano Ritorno Assoluto P	3,95%	6,79%	-	1,5
Obbligazionari				
New Millennium Augustum It. Divers. Bond L	8,34%	1,83%	13,73%	0,9
Sella Bond Corporate Italia C	6,30%	-3,57%	-	0,4

Classi retail a capitalizzazione dei proventi in euro. Dati disponibili al 25 gennaio 2024

Fonte: Fida

Withu

Sconfiggere il Btp. Terzo punto, ma non per importanza, è il ruolo della consulenza, che si trova a dover sconfiggere la concorrenza del convitato di pietra per eccellenza: il Btp. «La grande attenzione rivolta ai Btp», osserva Gianluca La Calce, responsabile marketing e sviluppo offerta di Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking, «è dovuta in gran parte al livello dei tassi raggiunti sul mercato, alla semplicità dello strumento, ma anche all'agevolazione fiscale riservata a questa tipologia di prodotti». Ma attenzione: «L'agevolazione fiscale dei Pir, migliore di quella riservata a titoli di Stato, unita a una maggiore attenzione al gestito come fonte di valore alternativa ai Btp in un contesto di tassi in probabile riduzione, potrà sicuramente favorire un maggiore interesse da parte della clientela».

Approccio sbagliato. Serve anche un diverso paradigma a livello di approccio allo strumento. «All'inizio», spiega Fontana Rava, «i Pir hanno avuto successo ma sono stati intesi in modo anomalo, cioè come un investimento di cinque anni per godere del beneficio fiscale e poi uscire. Ma non va dimenticato che i Pir sono strumenti di lungo periodo». Più o meno lo stesso concetto espresso da La Calce. «Il comportamento degli investitori sui Pir in questi primi sette anni ha rivelato un atteggiamento in parte opportunistico che non valorizza appieno il valore di uno strumento concepito per l'accumulo del risparmio nel lungo periodo con l'obiettivo di favorire stabilità sui flussi nel tempo innescando quel circolo virtuoso di cui possono beneficiare tanto gli investitori quanto il tessuto produttivo del Paese».

La ricetta per ripartire. Cosa fare ora? La Calce ricorda la necessità di un'attività «d'educazione sui consulenti e di consulenza sulla clientela necessaria per far apprezzare in pieno la qualità dello strumento in un'ottica di accumulo sul lungo termine». Affiancare i Pir alternativi a quelli tradizionali - aiuta in questa direzione - la clientela «non va riportata, ma portata», dice Fontana Rava. Per creare attenzione ci sono vari modi. «Primo, meno focus sui titoli di Stato, anche perché i portafogli sono saturi. Secondo, un corretto posizionamento in pianificazioni di lungo periodo. E terzo, attenzione al vantaggio fiscale, che non va visto solo legato alla performance che si può ottenere alla fine dei cinque anni, ma sul valore totale della performance di lungo periodo». Senza dimenticare che a fianco ai Pir ordinari ci sono quelli alternativi, «che sono complementari e permettono di esporsi a tutto lo spettro dell'imprenditoria nazionale, quotata e non, con rendimenti potenzialmente ancora più interessanti» (riproduzione riservata).

Piani individuali di risparmio, limiti più alti

29/10/2021

Investimenti

I tetti annuali e complessivi da 30 e 150mila euro salgono a 40 e 200mila euro

Alessandro Germani

L'articolo 7 della bozza di Ddl di Bilancio 2022 prevede un potenziamento dei piani individuali di risparmio che si sostanzia nell'innalzamento dei limiti annuali e complessivi dagli attuali 30 e 150mila euro a 40mila e 200mila euro. Ma vediamo di cosa si tratta e cosa implica.

I Pir sono stati istituiti con la legge di Bilancio 2017 e si sostanziano in una completa detassazione dei redditi di capitale (dividendi) e diversi (capital

gain) rivenienti dall'investimento in questa sorta di contenitori di strumenti finanziari. Questa importante leva fiscale, che determina la completa detassazione dei redditi finanziari rivenienti dall'investimento negli strumenti qualificati, si realizza se tali strumenti sono detenuti per almeno cinque anni (holding period). In caso contrario, si avrà l'obbligo di pagare le imposte dovute e gli interessi ma senza l'applicazione delle sanzioni.

La logica dell'investimento può essere duplice: accanto, infatti, al cosiddetto Pir fai da te, strutturabile mediante un rapporto di custodia, amministrazione o gestione di portafoglio con opzione per il risparmio amministrato, vi è l'investimento indiretto – assai più frequente perché tanto l'asset allocation quanto la gestione degli aspetti fiscali è demandata all'intermediario – attraverso quote di Oicr.

Esiste un vincolo per cui ciascun

anno, per almeno i 2/3, almeno il 70% deve essere investito in strumenti finanziari di imprese con radicamento in Italia (quindi anche società estere che operino sul territorio mediante stabili organizzazioni). In ogni caso il 30% del 70% deve riguardare imprese diverse da quelle inserite nel Ftse Mib di borsa italiana o di indici esteri equivalenti, quindi in sostanza il 21% deve riguardare imprese non quotate sul listino principale.

Poiché l'investimento avviene di fatto sempre in forma indiretta, ricorrendo a fondi di tipo aperto, questo comporta uno scarso afflusso verso le Pmi, in quanto la scarsa liquidità in assenza di quotazione fa sì che i fondi aperti investano per lo più in società quotate. Ciò ha fatto sì che siano stati introdotti più di recente i cosiddetti Pir alternativi, indirizzati verso una clientela più sofisticata, in grado di sopportare un maggior rischio di illiquidità

derivante dall'investimento nelle Pmi mediante fondi di private equity, private debt e di credito. In tali casi i limiti annuali sono pari a 300mila euro all'anno e 1,5 milioni complessivi. Ciascun soggetto può detenere al massimo un Pir ordinario e uno alternativo. Evidentemente le due categorie rispondono a logiche differenti e al momento è stato previsto l'innalzamento dei soli limiti dei Pir ordinari, favorendo l'investimento del pubblico dei risparmiatori rispetto ai soggetti affluenti che sono destinatari dei Pir alternativi. In questo modo, però, le risorse continueranno ad affluire per lo più alle imprese quotate, con lo strumento dei fondi aperti, rispetto invece all'universo delle Pmi che sono bisognose dell'intervento dei fondi chiusi in quanto portatori di finanza alternativa rispetto al tradizionale canale di finanziamento bancario.